CASH

Suplemento económico de Página/12

Domingo 22 de noviembre de 1992

Año 3 - Nº 135

REPORTAJE

DOLARIZACION Y VELO MONETARIO

Por Marcelo Zlotogwiazda

El presidente del Banco Central dijo que "no me asusté" sino que "me preocupé" por la corrida cambiaria. Además explicó a CASH el paquete de dolarización que prenunció el lunes pasado y adelantó que el cheque en dólares comenzará a circular en enero. También anticipó medidas monetarias para atenuar la iliquidez de diciembre.

ROQUE FERNANDEZ FRENTE A LA CORRIDA DEL DOLAR

"NO DIGAN QUE ME ASUSTÉ"

Tony Valdez

(Por Alfredo Zaiat y Marcelo Zlotogwiazda) Roque Benjamín Fernández (45 años) es uno de los Chicago boys del equipo económico. Fue docente de varias universidades nacionales y extranjeras, consultor de la OEA y del Banco Mundial, consejero de bancos como el Citi, Feigin y el Banco de Bolivia, empleado del FMI, miembro de la Junta Académica de la Universidad de San Andrés (el lugar de estudio de los vástagos de Cavallo) y, desde el año pasado, presidente del Banco Central. Fue el ideólogo de las medidas de dolarización que se anunciaron el lunes cuando todavía no se había apagado del todo la primera corrida seria que enfrentó el Plan de Convertibilidad.

—¿Se asustaron con la corrida?

—Diría que sí, en términos de que es preocupante cuando se producen este tipo de corridas, porque dejan secuelas, como ser tasas de interés muy altas y nerviosismo en los mercados. Nos preocupa que ocurran estas cosas. No teníamos miedo de no poder sostener el peso, ya que teníamos las reservas suficientes.

—¿El susto obedeció a las altas tasas de interés o al crac bancario que asomaba?

—A la tasa de interés.

—¿No tenían miedo a un crac bancario?

—No. Los bancos argentinos han pasado una crisis importante, y si quedó algo bueno de todo lo malo que deja una hiperinflación, es que han quedado bancos grandes muy solventes. Si hay algún banco que tiene dificultades, se trata seguramente de bancos pequeños que antes sobrevivían con altos spreads (diferencia entre la tasa que pagan y la que cobran). Pero insisto en que no hay un problema de solvencia.

—¿Por qué entonces prenunciaron la mayor dolarización y no esperaron a que el sistema bancario se autoequilibrase?

—No entiendo la pregunta.

—¿Por qué no esperaron a que el aumento en la tasa obligase a los bancos a vender los dólares que habían comprado?

—Es lo que hicimos. No tomamos ninguna medida.

—Prenunciaron la mayor dolarización; nada menos.

—Se trató de un anticipo de las cosas que estamos estudiando. Lo dijimos para que la gente se convenza de que no estábamos estudiando ni atar el peso a una cesta de monedas ni un *crawling peg* (minidevaluaciones periódicas). Quisimos evitar que proyectos como la cuenta corriente en dólares trascendieran a la prensa sin la debida claridad. La conferencia de prensa que convoqué el lunes pasado no tuvo como objetivo frenar la corrida. Tanto es así que ese lunes cuando llamé a los periodistas ya sabíamos que el Banco Central no había tenido que vender ni un dólar. Las medidas salen después que se tranquilizaron los mercados. En definitiva hay que convencerse de que lo único que para una corrida es la venta de dólares por parte del Central. No hay tasas de interés que paren una corrida. Ahora la gente ya no tiene que preguntarse qué va a pasar el día que el Central tenga que vender: ya vendió.

—Fue el bautismo de fuego

—Sí. Y no pasó nada.

DOLARIZACION

—¿Qué supone que va a pasar el día en que se ponga en vigencia el cheque en dólares y la posibilidad de que los bancos integren sus encajes con pesos o dólares indistintamente?

—En la economía cotidiana no va a pasar absolutamente nada. Simplemente puede ocurrir que un empresario que necesite hacer un pago al exterior no va a estar obligado a hacer malabarismos ya que va a poder abrir una cuenta corriente en dólares y pagar con un cheque en dólares.

—La posibilidad que tendrán los bancos grandes de pedir prestado afuera dólares para cubrir encajes discrimina en contra de los bancos chicos que no tienen acceso a esos mercados.

—Hoy en día están mucho más discriminados porque tienen que pagar tasas de hasta 50 por ciento anual. Si los grandes piden prestado afuera, a los chicos les queda todo el mercado del call local a una tasa menor dado que los grandes no se endeudan aquí sino afuera.

—¿Y en el sistema financiero?

—La cuenta corriente en dólares tampoco va a provocar un cambio fundamental en el sistema bancario. Lo que sí puede generar un cambio importante es la medida que permitirá compensar los encajes con pesos o dólares. Eso tiende a integrar el mercado del call money en pesos con el mercado del call money en dólares, y eso va a evitar que haya tanta fluctuación en la tasa de interés.

—¿Cómo piensa que van a variar las tasas de interés para ambas monedas?

—La tasa de interés promedio va a disminuir. Probablemente baje la tasa para pesos y suba un poco la tasa para dólares.

—¿Y cómo va a cambiar la oferta de crédito?

—No va a cambiar de un día para el otro.

—¿A qué volumen piensa que llegarán las cuentas corrientes en dólares?

—No tengo números.

—Muchos analistas pronostican que a los bancos les va a convenir integrar los encajes con dólares y salir a prestar pesos, porque la tasa activa para pesos va a ser más alta que para dólares.

EL SUELDO DE ROQUE

—¿Cuánto cobra como presidente del Banco Central?

—Seis mil pesos.

—¿Usted recibe un sueldo adicional del CEMA (Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina, del que fue investigador y presidente) así como Cavallo recibe de la Fundación Mediterránea?

—Sí, tengo un convenio con el CEMA por el cual yo doy unas clases y seminarios a lo largo del año y mantengo...

—Mantiene el sueldo de investigador

—De profesor... No, no mantengo el sueldo del CEMA, sino simplemente se me paga cuando doy estos cursos o seminarios.

—¿Es un ingreso mensual fijo?

—No. Es un arreglo en base a los cursos que doy.

—¿Ahorra en pesos o en dólares?

—No ahorro. Desahorro... lamentablemente.

—Si eso fuese así, bajaría la tasa activa en pesos. Pero desde el punto de vista del volumen de crédito, desafortunadamente no creo que pegue un salto importante.

—¿Cuándo entran en vigencia las medidas?

—Puede ser que la semana que viene flexibilicemos la norma del descalce. Hoy no está permitido que un banco se fondee en dólares y preste pesos. Sólo se puede hacer eso hasta un 5 % del patrimonio. Vamos a flexibilizar la norma que establece el límite mediante el cual un banco se puede descalzar tomando dólares y prestando pesos.

—Es una medida intermedia entre la situación actual y la indiferenciación total entre pesos y dólares para los encajes.

—Vamos a hacer todo gradual.

—¿Esa primera flexibilización apunta a resolver los problemas de iliquidez en pesos que tendrán los bancos a fines de noviembre?

—No. Eso se aplicaría a partir de diciembre. Para noviembre no habrá ninguna medida nueva, y la razón es que no queremos perjudicar a los bancos que previendo dificultades para fin de mes tomaron call a tasas del 50 por ciento. Sería injusto. Por otra parte, en lo que sí vamos a avanzar rápido es con lo del cheque en dólares, que es algo que venimos estudiando desde hace un año. Pero antes tenemos que definir aspectos legales y temas técnicos vinculados con la cámara compensadora (clearing).

—¿Habrá una cámara compensadora especial para los cheques en dólares?

—Estamos estudiando alternativas. Lo va a decidir el directorio del Banco. Aparentemente, lo más simple sería utilizar la misma cámara abriendo para cada banco una cuenta para los dólares.

—¿Se permitirá la circulación de cheques en dólares de bancos no residentes en el país? ¿Alguien va a poder pagar en Argentina con un cheque contra su cuenta en Nueva York?

—Lo estamos analizando.

—¿Cuándo entrará en vigencia el cheque en dólares?

—Calculo que a partir de enero si no encontramos inconvenientes normativos o jurídicos.

—¿Y la integración de encajes con pesos o dólares indistintamente?

—También calculo que empezará a regir en enero.

DICIEMBRE CALIENTE

—¿Cómo piensan aliviar entonces las turbulencias en la tasa que se prevén para diciembre como consecuencia de la iliquidez?

—Una posibilidad es que permitamos, como a fines del año pasado, cubrir en enero las deficiencias de integración de encajes de diciembre. Otra posibilidad es reanudar las operaciones de pase, que las suspendimos durante la corrida porque no tenía sentido que nosotros la estuviéramos financiando.

—¿A qué tasa?

—No puedo saberlo ahora. Depende de la circunstancia. Es una decisión que se toma instantáneamente. Una tercera alternativa es reducir la tasa de interés que cobra el Banco Central por las deficiencias de integración. En un pasado eran tasas punitivas como si castigasen un delito capital. Ya las hemos empezado a revisar, y tal vez las bajemos más. De cualquier manera, la alternativa que adoptemos va a ser comunicada durante noviembre para no afectar al mercado a mitad de mes.

—¿Están estudiando algo más?

—Sí. Les doy una primicia. Hasta ahora Argentina se maneja con períodos mensuales para los encajes, lo que es una invitación a movimientos especulativos del siguiente tipo: hay operadores, generalmente pequeños, que cuando prevén que el mes va a ser ilíquido se posicionan en pesos al comienzo de mes para poder prestar a tasas muy altas a fin de mes cuando el sistema tiene que cubrir los encajes. Si uno pudiese acortar el período de los encajes de un promedio mensual a un promedio semanal o quincenal atenuaríamos esos movimientos especulativos que muchas veces desembocan en tasas de interés siderales. Esta es una medida que también está en estudio. Otra novedad es que creamos una gerencia nueva para la administración de las reservas del país.

EL SEÑORAJE

—Una pregunta por el absurdo: ¿por qué no dolarizan directamente aboliendo el peso?

—El argumento es técnico. Mejor dicho, hay dos argumentos. El primero es que Argentina puede perfectamente tener su propia moneda, siempre y cuando cumpla con el requisito, nada fácil, de tener cuentas fiscales ordenadas. Como nosotros las tenemos, podemos tener nuestra moneda. La ventaja técnica es que en una convertibilidad, por cada peso el Banco Central tiene un dólar de reserva, y esas reservas que están colocadas en el exterior le reditúan una ganancia financiera por la tasa de interés. Es lo que se llama el señoraje. Si sólo circulasen dólares no tendríamos reservas y no ganaríamos la tasa de interés.

—¿No cree que con estas medidas hay riesgo de que aumente la demanda de dólares, caiga la de pesos y, por lo tanto, bajen las reservas?

—No. Estas medidas no tienden a la dolarización sino a darle más fortaleza al peso.

—¿No teme que el hecho de que se hable tanto de dolarización provoque que la gente quiera dólares?

—Yo sabía que después de mi anuncio del lunes los diarios, o algunos, iban a decir que vamos hacia una dolarización pese a que yo había dicho lo contrario. Por eso el martes a la mañana llamé a muchas radios para aclarar el tema. Esas son las reglas del juego. Si los periodistas machacan con que se dolariza yo voy a machacar con que se fortalece el peso.

—¿Qué opina del siguiente razonamiento? Si bien la Convertibilidad contempla como hipótesis extrema la dolarización absoluta, antes de estas medidas eso nunca iba a poder darse, porque antes de que una corrida se lleve todos los dólares del Banco Central se produciría un crac bancario y la consecuente convulsión po-



litica. En cambio ahora, con la posibilidad de integrar encajes con dólares sí podría darse una dolarización no traumática.

—Otra forma de poner el tema es..

—*¿Es errado el razonamiento?*

—Es aproximado. Supongamos que todos los bancos son solventes y lo único que hay es un temor a una devaluación. Sin estas medidas no hay un vaso comunicante con el resto del mundo para el auxilio ante la iliquidez que produce el pánico. Con estas medidas es como si el call de argentina se conecta con el call del mundo. Y con esa el sistema gana mucha robustez.

—*O sea que está de acuerdo con que sin las nuevas medidas una corrida desemboca en un crac bancario, pero que con las nuevas medidas una corrida no llevaría a eso.*

—Prefiero responder de la siguiente manera. El sistema financiero está muy solvente para afrontar una corrida, porque hay altos encajes y eso hace que la relación entre depósitos y capital de los bancos sea relativamente baja. Es por eso que yo soy tan reticente a bajar los encajes. El sistema financiero pudo bancar esta corrida porque no está muy *palanqueado* (dar mucho más crédito que depósitos) debido a los altos encajes. Por supuesto que si además de encajes altos los tenemos bien comunicados con el resto del mundo todavía lo hacemos más robusto.

EL ATRASO CAMBIARIO

—*¿Qué le responde a los economistas, en particular los ortodoxos, que opinan que estas medidas tienen de bueno que atenúan la recesión porque tranquilizan la tasas de interés que a ustedes los asustó, pero que contrariamente impiden el acomodamiento de precios relativos que sólo se consigue con una recesión?*

—Antes que nada quiero dejar en claro, pensando en el título que le van a poner al reportaje, que yo no estuve asustado. No digan que me asusté. Lo dejo en claro y quiero que quede grabado (señala el grabador). Sólo estuve preocupado por las tasas de interés. Ahora bien, desde ya que una tasa de interés alta no ayuda a la expansión económica. Pero hay que tener en cuenta que la tasa que se ve afectada por una corrida es la del call, y por unos pocos días. No hay saltos en las tasas activas de los préstamos...

—*Si hubo fuertes aumentos en el crédito comercial que un proveedor le da a su cliente.*

—Puede ser. Pero nuevamente, fue por unos pocos días. Eso no produce una recesión.

—*¿Cómo van a solucionar el problema de fondo de la Convertibilidad, que es el atraso cambiario o, si usted prefiere, la carestía en dólares o la escasa competitividad?*

—Lo que tiene que ocurrir es que tienen que bajar los precios de los servicios y de los sectores que no comercian internacionalmente, siempre y cuando estén fuera de equilibrio que es algo que no me consta. Lo que se busca con las reformas de fondo, con las desregulaciones y con la flexibilización laboral es que se reasignen los recursos de forma tal de que estos precios relativos se acomoden.

—*Vienen diciendo eso desde abril del año pasado.*

—Y desde abril del año pasado estamos tomando medidas para que eso ocurra. Pero esto es una democracia y hay proyectos que necesitan de la aprobación parlamentaria. Es necesario respetar las instituciones.

—*¿No cree que una de las causas de la corrida fue que Cavallo empezó a mostrarse preocupado por el déficit comercial y por la disminución del flujo de capitales externos, y ante eso la gente aumentó su cobertura en dólares?*

—Cavallo se preocupó por el impacto de algunos shocks externos, como es el caso de la exportación de Brasil que está en recesión y tiene muchos excedentes de producción, y como es el caso de las expectativas de aumento en la tasa de interés internacional. Y frente a eso respondió con política comercial, que es el instrumento apropiado para compensar esos problemas. La prensa lo llamó una devaluación encubierta, y tiene todo el derecho a hacerlo. Pero técnicamente fueron medidas de política comercial.

—*Pero ese escenario de inconvenientes de balanza de pagos no ha cambiado. Sigue presente.*

—Nunca lo vimos como un inconveniente en balanza de pagos. Lo del Cervantes apuntó a mejorar los precios relativos a través de medidas de política comercial con aranceles y reembolsos. De todas formas, a la balanza de pagos no hay que analizarla como lo hacen algunos economistas. Hay que verla de la siguiente forma: si hay entrada de capitales se puede financiar un déficit de cuenta corriente; si no hay entrada no hay con qué financiar un déficit de cuenta corriente y por lo tanto ese déficit no se va a presentar.

—*Supongamos que no hay entrada de capitales. ¿Cuál es el mecanismo que eliminaría el déficit de cuenta corriente (balanza comercial, turismo, servicios de la deuda, giro de utilidades y regalías al exterior, etc.)?*

—Hay tres variables que podrían ajustarse. El ingreso real de la economía, la tasa de interés real o el tipo real de cambio; es decir la relación entre el dólar y los precios internos. Si tenemos un tipo de cambio real muy rígido se ajustará hacia arriba la tasa de interés y caerá el ingreso, lo que daría un escenario recesivo. Si el tipo de cambio real es más flexible, en términos de decir que hay flexibilización laboral y bajan los precios, el tipo de cambio real se reajustaría hacia arriba y por lo tanto no sería necesaria la recesión.

ANUNCIOS

- **El cheque en dólares entra en vigencia en enero**
- **El clearing lo hará la misma cámara que maneja las compensaciones de cheques en pesos**
- **En diciembre los bancos ya van a poder usar algo de dólares para integrar encajes**
- **También podrán compensar en enero deficiencias de encajes de diciembre**
- **El Banco Central volverá a inyectar liquidez con pases**
- **Además, reducirá la tasa de interés punitoria para los bancos que no cumplan con las normas técnicas de encaje**
- **Los encajes dejarán de calcularse sobre la base de períodos mensuales: serán semanales o quincenales**

"MUCHO MAS DE LO MISMO"

(Por José M. Fanelli *) En los últimos días el Plan de Convertibilidad sufrió su primer sofocón importante desde el punto de vista de la estabilidad cambiaria y financiera. Luego de algunas ambigüedades, la opción de política elegida por las autoridades para combatir la inestabilidad fue la de "mucho más de lo mismo", profundizando, en consecuencia, el esquema de semidolarización de la economía en vigencia desde abril de 1991. El lunes Roque Fernández anunció que en forma más o menos inmediata que las normas financieras serían reformadas para permitir la constitución de los encajes en forma indistinta en dólares o en pesos (antes sólo podía hacerse e pesos) y, asimismo, anticipó que se permitirá que los bancos puedan tomar depósitos en dólares de los particulares en cuenta corriente y no sólo a plazo como hasta ahora.

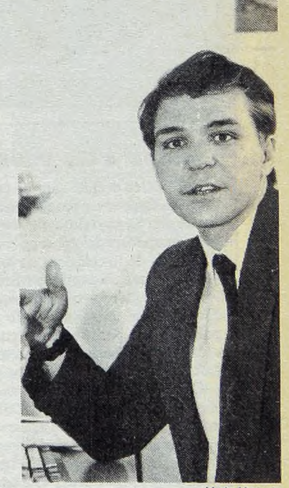
En este contexto, hay dos preguntas que los operadores financieros y el público en general se están haciendo. La primera se refiere a las causas que operaron detrás del sofocón financiero y cambiario, la segunda es si la relativa calma financiera y cambiaria que sobrevino a los anuncios del presidente del Banco Central es permanente o transitoria. En lo que sigue aportaré algunos elementos de juicio en relación con ambas cuestiones.

Los factores que influyeron en la generación de las turbulencias monetarias pueden dividirse en los estrictamente de corto plazo y los de más largo alcance. En el cortísimo plazo la causa fundamental del aumento de las tasas de interés fue que los bancos se encuentran en "rojo". Esto es, no tienen pesos suficientes para constituir los encajes requeridos por el Banco Central. De cada peso que reciben del público en depósito, los bancos deben guardar una proporción como encaje y el resto lo otorgan como crédito. Si no tienen los encajes suficientes quiere decir que han dado más crédito que el permitido por los depósitos que reciben. Esto ocurrió porque la gente en vez de colocar depósitos fue a comprar dólares. Para no estar en rojo los bancos deberían restringir fuertemente el crédito que otorguen en el futuro o bien la gente debería dejar de comprar dólares aumentando su demanda de pesos. Por ahora, el hecho es que hay más crédito que el que la economía puede soportar, dada la demanda de pesos del público.

Entre las causas más profundas de la crisis hay una que es crucial: el Plan de Convertibilidad ha generado una sensible distorsión de precios relativos que se tradujo en la falta de competitividad internacional de la economía. Como consecuencia, las importaciones han subido espectacularmente mientras las exportaciones están estancadas. Para este año se espera un déficit de la cuenta comercial no menor a 1300 millones de dólares. A esto hay que sumarle los dólares que necesitamos para pagar los intereses de la deuda externa. Si nada cambia y esta situación se repite el año que viene, los analistas privados calculan que en 1993 necesitaremos crédito externo por un monto de entre 6000 y 8000 millones de dólares. Este estado de cosas tiende a generar inestabilidad cambiaria porque los operadores anticipan que la economía necesita una excesiva cantidad de crédito externo para funcionar bajo el Plan de Convertibilidad y que es posible que no pueda conseguirlos.

Si esto ya se sabía, ¿por qué generó inestabilidad cambiaria ahora y no antes o después? Un factor que influyó para que la crisis se produzca es que el Gobierno reconoció el hecho "oficialmente" en estos días. Por un lado, Cavallo terminó por reconocer que el déficit comercial sería abultado luego de negarlo en forma sistemática durante mucho tiempo; por otro, también se reconoció que el dólar está atrasado al implementar una devaluación encubierta con las medidas del 28 de octubre (los reembolsos y el aumento del derecho de estadística representan una devaluación implícita).

Los anuncios de Roque Fernández tuvieron un efecto sedante sobre los mercados porque influyeron sobre las causas inmediatas de la crisis. Para solucionar el problema de los encajes, prometió que los mismos podrán ser realizados en dólares si no se tienen los pesos necesarios. Esta medida también descomprime la presión cambiaria al aumentar la oferta de dólares para el país si los bancos se endeudan en el exterior para conseguir los dólares necesarios para constituir los encajes.


Mario Manusia

Para solucionar el problema de la caída de la demanda de dinero en pesos y la consiguiente restricción del crédito, prometió que creará una nueva fuente de crédito en dólares. Al permitirse que los bancos puedan operar con cuentas corrientes en dólares, estos nuevos "argendólares" crearán más crédito. Sólo que ahora el mismo será en dólares y no en pesos.

¿Cierra este esquema? Hay varias dudas. Primero, el crédito externo nuevo que entre con estas medidas es crédito de muy corto plazo. Ante cualquier duda sobre la estabilidad futura podría volver a salir tan rápido como entró. Segundo, es posible que no se genere más crédito bancario permitiendo cuentas corrientes en dólares. Si se permite tener argendólares en cuenta corriente, es posible que las empresas decidan guardar su liquidez en dólares en cuenta corriente y no en depósitos a plazo. Habría sustitución de depósitos a plazo por depósitos en cuenta corriente y no aparecerían nuevos depósitos. Si esto ocurre, en realidad el crédito se contraería ya que el encaje (lo que los bancos deben guardar sin prestarlo) será más alto para las cuentas corrientes que lo que es hoy para los depósitos de argendólares.

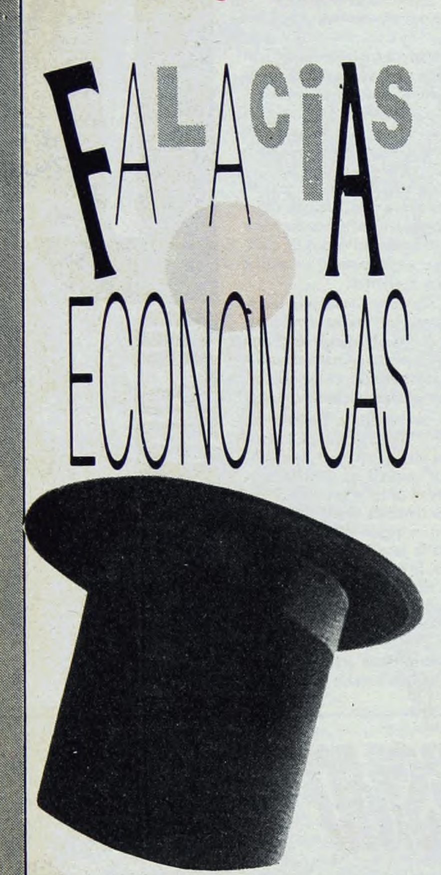
Una tercera duda está relacionada con el desequilibrio básico que generó la crisis: que la economía se está endeudando con el exterior excesivamente. Si la crisis de produjo porque el público desconfía de la estabilidad con estos precios relativos, entonces en el futuro los operadores se cubrirán de cualquier "riesgo argentino" sea en pesos o en argendólares, comprando dólares "verdaderos". Si la crisis se produjo porque aumentó el riesgo argentino, caerá la demanda tanto de pesos como de argendólares, se producirá una fuerte contracción del crédito en pesos y en argendólares y ello causará fuertes distorsiones financieras y recesión. En particular, en el corto plazo es dable esperar que las tasas de interés y en dólares queden permanentemente más altas si la crisis hizo aumentar el costo argentino.

En conclusión, para saber si el Plan de Convertibilidad resistirá o no las secuelas de la crisis, en el corto plazo habrá que observar con atención si los depósitos en pesos y en argendólares agregados tienden a subir o a bajar, y a la evolución de las tasas de interés. En un plazo mayor la cuestión central sigue siendo que, con estos precios relativos, la economía argentina genera necesidades de financiamiento excesivas y, por ende, está mucho más expuesta ante los shocks externos que, domésticamente, se traducen en inestabilidad cambiaria y altas tasas de interés.

** Investigador del CEDES (Centro de Estudios de Estado y Sociedad).*

LA PATOLOGIA DEL MERCADO CAMBIARIO

Por Jorge Schvarzer



El 15 de setiembre pasado, la libra esterlina atravesó, en caída libre, el umbral mínimo permitido por los acuerdos de la Unión Monetaria Europea; el gobierno británico reaccionó a ese toque de alarma con una enérgica acción sobre el mercado, vendiendo docenas de miles de millones de dólares, y jurando sostener el valor de la moneda local. La jornada siguiente, luego de perder una enorme masa de reservas, renunció a sus promesas, suspendió el acuerdo europeo, anuló una medida que había elevado las tasas de interés, y dejó desplomarse a la libra hasta un nuevo punto de equilibrio. Los mercados habían ganado la batalla. El gabinete conservador todavía sangra por esa derrota.

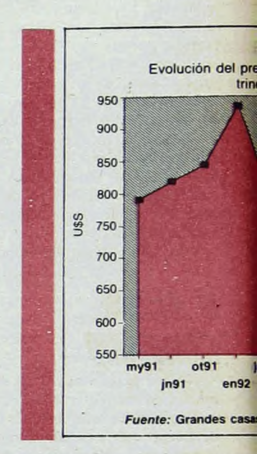
Ese gobierno no fue el único derrotado en Europa por la marea financiera. Italia también devaluó la lira mientras era obligada a "ajustarse" más; España logró mantener la peseta en la franja de convertibilidad sólo después de devaluar 5 por ciento; Suecia, envuelta en una recesión que coincide con las primeras medidas de un gobierno conservador, vio las tasas de interés del corto plazo elevarse hasta un increíble (para ellos) 500 por ciento anual que torció su voluntad de sostener el tipo de cambio.

De esas derrotas se extrae una conclusión ya conocida: no se puede combatir a los especuladores en el ámbito donde son soberanos. Los flujos monetarios afectan a esa variable crucial de la economía más que las relaciones estructurales. Para peor, la supuesta eficiencia del mercado palidece frente al poder de ciertas barreras psicológicas. Y este dato no es menor. Las fluctuaciones del tipo de cambio dependen, según los analistas prácticos, de que se atraviesen o no valores que son vistos, emocionalmente, como "puntos de quiebra" de tendencias. Dos *papers* de economistas europeos, resumidos por el semanario británico *The Economist* (edición del 5-9-1992) afirman ese resultado que fue presentado casi simultáneamente y poco antes de que se desencadenara la tormenta.

La estrategia argentina, precisamente, redujo ese posible umbral psicológico a su mínima expresión. El anclaje extremo de este patrón dólar provoca que la mínima variación del tipo de cambio sea vista como un quiebre de tendencia. Esta lógica limita el márgen de maniobra del Gobierno, consolida el poder de veto financiero sobre sus opciones, y anula posibilidades. Lo que no significa que la alternativa, si existe, sea fácil.

ELECTRODOMESTICOS

El boom ya pasó de largo por Boedo y por todas las casas de artículos para el hogar. Las ventas han caído hasta un 60 por ciento, pero también los precios: un televisor que llegó a costar 950 dólares, hoy se consigue por 600.



Rumbo a las vacaciones

EN EL BOLSILLO

Para quien decidió salir de vacaciones, ya es época de reservar pasajes: Ferrocarriles los vende con hasta treinta días de anticipación y las compañías de ómnibus con veintiocho. El clásico de los clásicos de los destinos es Mar del Plata. El pasaje en Micromar, en colectivos con aire acondicionado y bar, sale 25 pesos. En micros con sólo tres asientos por fila, para poder estirarse con más comodidad, 27,50. Los valores son los mismos en Costera Criolla.

Córdoba es otra alternativa. A Villa Carlos Paz, La Estrella cobra 41 el servicio común y 58 el diferencial. El primero tiene aire acondicionado y baño; el segundo incluye, además, TV, bar y tres asientos por fila.

Más lejos, Bariloche. Chevalier tiene una promoción a 80 pesos para los viajes 5 estrellas (bar, cena, desayuno, tres asientos por fila). Si se saca ida y vuelta cuesta 150. La Estrella, en micros sin azafata ni comidas, cobra 70 pesos.

A Santiago de Chile va Chevalier en micros con aire acondicionado, bar, video, merienda, cena y desayuno. El pasaje cuesta 50 pesos y el viaje dura 24 horas.

Expreso Singer va a Puerto Iguazú: el servicio común sale 49 y el diferencial 70 (azafata, cena, TV, aire y baño).

Hay también viajes directos a Lima, Perú. El pasaje sale 130 pesos e incluye una noche de hotel en Arica (Chile), aunque no las comidas.

Para ir a Río de Janeiro, en coches con aire, baño y bar, hay que pagar 112 (Pluma). También hay ómnibus con asientos que se reclinan hasta una posición de cama, donde el ticket cuesta 163. Los dos tardan 40 horas en llegar a destino. A Camboriú cuesta 85 el común y el cama 118.

A Montevideo está el Bus de la Carrera. Sale 25 pesos.

Para los que prefieren el tren, a Córdoba capital cuesta 28,45 el pullman (aire y asientos reclinables) y la primera 22,50. A Bariloche, 65,84 el pullman, 52,30 la primera, y el turista (buscado más por los mochileros) 44,90. El pasaje ferroviario a Posadas hay que pagarlo 43,08 en pullman y 33,74 en primera.

Alejandro Elias



ESTACIONAR EN EL CENTRO
(en pesos por hora)

	Set. '91	Nov. '92	Variación (en %)
Ficha de parquímetro	0,92	0,95	3,2
Rivadavia 631 (c)	2,50	2,50	0,0
Rivadavia 690 (d)	2,28	2,60	14,0
Sarmiento 1358 (c)	2,00	2,50	25,0
Corrientes 1158 (d)	1,90	2,30	21,0
Sarmiento 1265 (d)	1,20	1,50	25,0
Sarmiento 1245 (c)	1,50	2,00	33,0
Sarmiento 1215 (d)	1,60	2,00	25,0
Perón 1144 (d)	2,00	2,00	0,0
Lavalle 1153 (c)	1,80	2,00	11,1
Cerrito 176 (d)	1,80	2,00	11,1
Est. munic. 9 de Julio (d)	1,20	1,20	0,0

(c) cubierta
(d) descubierta

MOSCOVITAS E

Las diplomacias argentina y rusa están abriendo canales para convenios científicos y tecnológicos, y, sobre todo, interempresarios. Intersoft, Bridas y Bunge & Born ya están haciendo negocios.

(Por A.R.B.) La embajada rusa en Buenos Aires está lanzada a una ofensiva para captar socios comerciales argentinos y realizar intercambios en áreas tan diferentes como la exploración y explotación petrolera, el desarrollo de sistemas informáticos, las agroempresas, la actividad pesquera y la producción perfumística y de aparatos deportivos. Los diplomáticos de la ex Unión Soviética también buscan capacitación para sus cuadros empresariales jóvenes, con el fin de adaptarlos a los requerimientos del libremercado, y el reciclaje hacia actividades civiles de sus cuadros científicos y tecnológicos —hasta ahora vinculados masivamente al proyecto aeroespacial y la industria bélica—. Por el momento hay acuerdos firmes de muy diverso tipo con la petrolera Bridas, la siderúrgica Siderca y la empresa de software Intersoft, pero también se iniciaron conversaciones a través del Palacio San Martín con el grupo Bunge & Born. "No queremos nada regalado —manifestó con tono pragmático el ministro consejero ruso en Argentina, Igor Prokópiev, en diálogo con CASH—, solamente esperamos mantener relaciones basadas en el principio de la mutua ventaja o conveniencia."

Según el diplomático, cuyas funciones son las de viceembajador, el gobierno de su país está preocupado por el desarrollo en el área de procesamiento y conservación de alimentos: "En Rusia se cosecha mucho pero se guarda poco, hay muchas pérdidas". El tema del campo, y más precisamente el de su administración, es una de las obsesiones del secretario Yuri Gorlach. "En nuestro país, durante 70 años la tierra fue de propiedad colectiva, del Estado, y por eso ahora queremos conocer las fórmulas de explotación, el régimen de tenencias de la tierra y, en general, cómo se estructura y orienta la actividad del campo acá", explicó. De acuerdo con esta inquietud, la embajada ha mantenido "contactos" con la Sociedad Rural y está preparando una visita a la Argentina de representantes de los sectores de la agroindustria, de las granjas colectivas y del empresariado de la ex república soviética.

Estas preocupaciones son las mismas que expresara en su reciente visita el vicecanciller Gueorgui Mamedov, quien exhortó a la comunidad internacional a aunar esfuerzos —incluida la Argentina— para que Rusia pueda tener una transición económica y política no traumática, dado que cualquier desequilibrio y salto brusco en Moscú repercutiría a nivel de política mundial.

El interés por la Argentina se centra, según Prokópiev, en los ritmos climatológicos complementarios —es decir, ciclos agrarios alternos—. Por otro lado, en estas latitudes hubo un proceso hiperinflacionario muy fuerte similar al que en este momento enfrentan los rusos. La experiencia en el combate contra la pérdida constante del valor adquisitivo del peso bien podría aplicarse al rublo.

LA PATOLOGIA DEL MERCADO CAMBIARIO

FALACIAS ECONOMICAS

Por Jorge Schvarzer

El 15 de setiembre pasado, la libra esterlina atravesó, en caída libre, el umbral mínimo permitido por los acuerdos de la Unión Monetaria Europea; el gobierno británico reaccionó a ese toque de alarma con una enérgica acción sobre el mercado, vendiendo docenas de miles de millones de dólares, y jurando sostener el valor de la moneda local. La jornada siguiente, luego de perder una enorme masa de reservas, renunció a sus promesas, suspendió el acuerdo europeo, anuló una medida que había elevado las tasas de interés, y dejó desplomarse a la libra hasta un nuevo punto de equilibrio. Los mercados habían ganado la batalla. El gabinete conservador todavía sangra por esa derrota.

Ese gobierno no fue el único derrotado en Europa por la marea financiera. Italia también devaluó la lira mientras era obligada a "ajustarse" más; España logró mantener la peseta en la franja de convertibilidad sólo después de devaluar 5 por ciento; Suecia, envuelta en una recesión que coincide con las primeras medidas de un gobierno conservador, vio las tasas de interés del corto plazo elevarse hasta un increíble (para ellos) 500 por ciento anual que torció su voluntad de sostener el tipo de cambio.

De esas derrotas se extrae una conclusión ya conocida: no se puede combatir a los especuladores en el ámbito donde son soberanos. Los flujos monetarios afectan a esa variable crucial de la economía más que las relaciones estructurales. Para peor, la supuesta eficiencia del mercado palidece frente al poder de ciertas barreras psicológicas. Y este dato no es menor. Las fluctuaciones del tipo de cambio dependen, según los analistas prácticos, de que se atraviesen o no valores que son vistos, emocionalmente, como "puntos de quiebra" de tendencias. Dos *papers* de economistas europeos, resumidos por el semanario británico *The Economist* (edición del 5-9-1992) afirman ese resultado que fue presentado casi simultáneamente y poco antes de que se desencadenara la tormenta.

La estrategia argentina, precisamente, redujo ese posible umbral psicológico a su mínima expresión. El anclaje extremo de este patrón dólar provoca que la mínima variación del tipo de cambio sea vista como un quiebre de tendencia. Esta lógica limita el márgen de maniobra del Gobierno, consolida el poder de veto financiero sobre sus opciones, y anula posibilidades. Lo que no significa que la alternativa, si existe, sea fácil.

EN EL BOLSILLO

Rumbo a las vacaciones

Para quien decidió salir de vacaciones, ya es época de reservar pasajes: Ferrocarriles los vende con hasta treinta días de anticipación y las compañías de ómnibus con veintiocho. El clásico de los clásicos de los destinos es Mar del Plata. El pasaje en Micromar, en colectivos con aire acondicionado y bar, sale 25 pesos. En micros con sólo tres asientos por fila, para poder estirarse con más comodidad, 27,50. Los valores son los mismos en Costera Criolla.

Córdoba es otra alternativa. A Villa Carlos Paz, La Estrella cobra 41 el servicio común y 58 el diferencial. El primero tiene aire acondicionado y baño; el segundo incluye, además, TV, bar y tres asientos por fila.

Más lejos, Bariloche. Chevalier tiene una promoción a 80 pesos para los viajes 5 estrellas (bar, cena, desayuno, tres asientos por fila). Si se saca ida y vuelta cuesta 150. La Estrella, en micros sin azafata ni comidas, cobra 70 pesos.

A Santiago de Chile va Chevalier en micros con aire acondicionado, bar, video, merienda, cena y desayuno. El pasaje cuesta 50 pesos y el viaje dura 24 horas.

Expreso Singer va a Puerto Iguazú: el servicio común sale 49 y el diferencial 70 (azafata, cena, TV, aire y baño).

Hay también viajes directos a Lima, Perú. El pasaje sale 130 pesos e incluye una noche de hotel en Arica (Chile), aunque no las comidas.

Para ir a Río de Janeiro, en coches con aire, baño y bar, hay que pagar 112 (Pluma). También hay ómnibus con asientos que se reclinan hasta una posición de cama, donde el ticket cuesta 163. Los dos tardan 40 horas en llegar a destino. A Camboriú cuesta 85 el común y el cama 118.

A Montevideo está el Bus de la Carrera. Sale 25 pesos.

Para los que prefieren el tren, a Córdoba capital cuesta 28,45 el pullman (aire y asientos reclinables) y la primera 22,50. A Bariloche, 65,84 el pullman, 52,30 la primera, y el turista (buscado más por los mochileros) 44,90. El pasaje ferroviario a Posadas hay que pagarlo 43,08 en pullman y 33,74 en primera.

Alejandro Elías



ESTACIONAR EN EL CENTRO
(en pesos por hora)

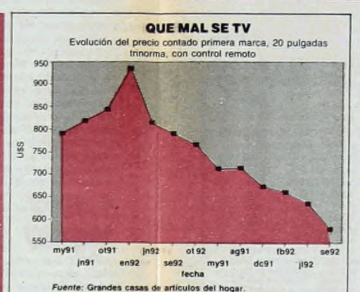
	Set. '91	Nov. '92	Variación (en %)
Ficha de parquímetro	0,92	0,95	3,2
Rivadavia 631 (c)	2,50	2,50	0,0
Rivadavia 690 (d)	2,28	2,60	14,0
Sarmiento 1358 (c)	2,00	2,50	25,0
Corrientes 1158 (d)	1,90	2,30	21,0
Sarmiento 1265 (d)	1,20	1,50	25,0
Sarmiento 1245 (c)	1,50	2,00	33,0
Sarmiento 1215 (d)	1,60	2,00	25,0
Perón 1144 (d)	2,00	2,00	0,0
Lavalle 1153 (c)	1,80	2,00	11,1
Cerrito 176 (d)	1,80	2,00	11,1
Est. munic. 9 de Julio (d)	1,20	1,20	0,0

(c) cubierta
(d) descubierta

ELECTRODOMESTICOS

SE ACABO LA FIESTA

El boom ya pasó de largo por Boedo y por todas las casas de artículos para el hogar. Las ventas han caído hasta un 60 por ciento, pero también los precios: un televisor que llegó a costar 950 dólares, hoy se consigue por 600.



(Por Gerardo Yomal) Se lo recuerda como un orgasmo de consumo que difícilmente se vuelva a repetir. Hace seis meses en la calle Boedo al 1000, entre San Juan y Cochabamba, veintitrés "bolseros" de electrodomésticos vendían en un mes 10.000 televisores, 4000 heladeras, otros tantos videos y reproductores, que significaban una facturación de 15 millones de dólares mensuales. Pero ese sueño que vivió "la Warnes de artículos para el hogar" quedó atrás.

El mercado actual, influenciado por un enfriamiento de la economía, redujo sus ventas desde un 30 hasta un 60 por ciento, siempre y cuando se lo compare con los meses de abril y mayo pasados. Caída de ventas, precios en baja, una competencia feroz y un achique de los márgenes de ganancia son la moneda corriente del sector.

"Jamás vivimos algo así en la Argentina: en el pico más alto se llegaron a fabricar en el país 150.000 televisores mensuales mientras que hoy varía la producción entre 80 y 100 mil", explicó a CASH Victor Naymark, presidente de la Cámara del Confort y del Comercio en artefactos para el hogar y además titular de Sanargo SA, una empresa con varias sucursales y 40 años en el mercado.

"Muchos se encandilaron con los grandes márgenes de rentabilidad que generó este negocio desde el Plan de Convertibilidad pero no bien se quiebra la tendencia alcista de ventas tiene que producirse necesariamente una decantación", sostuvo Naymark. Esta visión del empresario se ajusta a una realidad en la cual se multiplicaron los negocios de electrodomésticos y donde cualquier pequeño o mediano empresario, sin ningún tipo de conocimiento del métier, apostó sus fichas a la comercialización de artículos del hogar.

Varios experimentados empresarios que participan de este negocio reconocieron que se hicieron "fortunas fabulosas" con los amplios márgenes de ganancia que se manejaban, difícilmente realizables en cualquier país del denominado Primer Mundo.

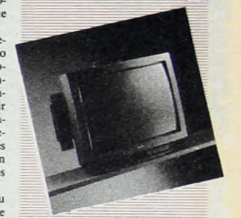
En el actual contexto depresivo, el titular de Sanargo sugiere que "hoy no hay lugar para tantos comerciantes y proveedores. Sólo quedarán los que se aggiornaron, los que tengan las espaldas más anchas y sepan mirar con lupa los costos operativos. Lo difícil es aguantar las estructuras administrativas cuando el mercado está en baja. Igualmente, diciembre es un mes muy bueno para nosotros porque a fin de año aumentan nuestras ventas debido a las fiestas".

La recesión tan temida

Ercilio Bossi conoce este negocio como la palma de su mano. Hace más de cuarenta años que vende heladeras y televisores, cuenta con ocho sucursales propias y otras tantas en sociedad.

"En este último año llegamos a cuadruplicar nuestras ventas históricas; el tema fue que bajaron los precios. Un Philip de 20 pulgadas, trinorma y con control remoto se llegó a vender a 900 dólares mientras que en la actualidad se consigue por 550. Cuando Cavallo sacó los impuestos internos y se estabilizó la economía, los artefactos se empezaron a vender como el pan. Pero ese boom terminó. Los precios están llegando a un piso, se empieza a sentir la recesión y bajamos los márgenes de ganancia muchísimo." Y con la calculadora en mano explica el negocio del importado: "Un televisor en Corea cuesta 200 dólares, puesto en Buenos Aires sale 400, 50 dólares se queda el importador y 50 el comerciante. No podemos bajar más los precios porque no sería negocio...".







El presidente de Bossi SA no tiene pelos en la lengua: "Acá hubo unos cuantos que se sobredimensionaron y se comprometieron a comprar cientos de televisores. Acogotados por la situación tienen que salir a malvenderlos en el mercado, haciendo publicidad en forma desesperada y buscando financiación. No es casualidad que los bancos miren con miedo a algunas casas de artículos del hogar".

Además aprovecha para pasar su aviso: "Por 5 pesos menos no vale la pena comprar en Boedo. Nosotros competimos dando servicio y atención posventa al cliente, le mandamos la mercadería y si compra un lavarropa se lo instalamos gratis".

Para Alberto Mazzei, gerente general de Carpemet SA —empresa dedicada a marketing directo de telefonía celular y artículos del hogar—, el bajón de ventas, comparado con los meses del boom fue del 60 por ciento. "Si en mayo hacíamos de 120 a 150 facturas diarias, hoy no llegamos a 30. Con ese auge amortizábamos el negocio en cuatro meses. Eso fue una locura que no se da en ningún país del mundo", se sincera.

Para graficar la depresión que vive el sector, Mazzei tira sobre la mesa algunos datos muy jugosos: "El año pasado pagamos una página de la revista del domingo de *Clarín*. Nos costaba 16.000 dólares y vendíamos 1600 productos. Los avisos que pusimos en octubre de este año no recogieron ni 100 ventas. Evidentemente con ese bajón impresionante no nos dan los costos para hacer publicidad".

Carpemet SA tiene un amplio local en la calle Florida a metros de Avenida de Mayo. "Cada vez que baja la Bolsa o se producen rumores sobre el dólar como en los últimos días, este negocio entra en un parate automático. La baja de ventas es notable", confía a este diario su gerente general.

En este panorama se suma otro aspecto negativo para este negocio. Según los fabricantes nacionales de electrodomésticos hay dos millones y medio de equipos de audio (entre componentes, radiograbadores y autorradios), 150.000 televisores y 50.000 aparatos de video que esperan turno para despacho en el puerto. Dentro de esos containers hay productos para dos años largos de consumo interno. Mientras tanto algunos precios bajan y las ganancias se achican. La fiesta de la heladera y el televisor ya terminó.

VENTAS E IMPORTACIONES DE ELECTRODOMESTICOS PARA 1992

	Producción nacional	Importación
TV COLOR	1.000.000	150.000
VIDEOS	540.000	50.000
CENTROS MUSICALES	790.000	2.400.000

Fuente: Revista Mercado.

RUSIA

MOSCOVITAS EN BUENOS AIRES

Las diplomacias argentina y rusa están abriendo canales para convenios científicos y tecnológicos, y, sobre todo, interempresarios. Intersoft, Bridas y Bunge & Born ya están haciendo negocios.

(Por A.R.B.) La embajada rusa en Buenos Aires está lanzada a una ofensiva para captar socios comerciales argentinos y realizar intercambios en áreas tan diferentes como la exploración y explotación petrolera, el desarrollo de sistemas informáticos, las agroempresas, la actividad pesquera y la producción perfumística y de aparatos deportivos. Los diplomáticos de la ex Unión Soviética también buscan capacitación para sus cuadros empresariales jóvenes, con el fin de adaptarlos a los requerimientos del libremercado, y el reciclaje hacia actividades civiles de sus cuadros científicos y tecnológicos —hasta ahora vinculados masivamente al proyecto aeroespacial y la industria bélica—. Por el momento hay acuerdos firmes de muy diverso tipo con la petrolera Bridas, la siderúrgica Siderca y la empresa de software Intersoft, pero también se iniciaron conversaciones a través del Palacio San Martín con el grupo Bunge & Born. "No queremos nada regalado —manifestó con tono pragmático el ministro consejero ruso en Argentina, Igor Prokópiev, en diálogo con CASH—, solamente esperamos mantener relaciones basadas en el principio de la mutua ventaja o conveniencia."

Según el diplomático, cuyas funciones son las de viceembajador, el gobierno de su país está preocupado por el desarrollo en el área de procesamiento y conservación de alimentos: "En Rusia se cosecha mucho pero se guarda poco, hay muchas pérdidas". El tema del campo, y más precisamente el de su administración, es una de las obsesiones del secretario Yuri Gorlach. "En nuestro país, durante 70 años la tierra fue de propiedad colectiva, del Estado, y por eso ahora queremos conocer las fórmulas de explotación, el régimen de tenencias de la tierra y, en general, cómo se estructura y orienta la actividad del campo acá", explicó. De acuerdo con esta inquietud, la embajada ha mantenido "contactos" con la Sociedad Rural y está preparando una visita a la Argentina de representantes de los sectores de la agroindustria, de las granjas colectivas y del empresariado de la ex república soviética.

Estas preocupaciones son las mismas que expresara en su reciente visita el vicecanciller Gueorgui Mamedov, quien exhortó a la comunidad internacional a aunar esfuerzos —incluida la Argentina— para que Rusia pueda tener una transición económica y política no traumática, dado que cualquier desequilibrio y salto brusco en Moscú repercutiría a nivel de política mundial.

El interés por la Argentina se centra, según Prokópiev, en los ritmos climatológicos complementarios —es decir, ciclos agrarios alternos—. Por otro lado, en estas latitudes hubo un proceso hiperinflacionario muy fuerte similar al que en este momento enfrentan los rusos. La experiencia en el combate contra la pérdida constante del valor adquisitivo del peso bien podría aplicarse al rublo.

Desde el punto de vista argentino, la producción agraria en campos rusos sería muy conveniente con vistas a las exportaciones desde territorio de la CEI (Comunidad de Estados Independientes) hacia los clientes tradicionales de la Argentina en Europa y el Lejano Oriente.

En relación con la tecnificación del campo, Gorlach resaltó que la producción actual de Rusia es muy importante, y "tenemos maquinarias y tractores que bien podrían ser producidos acá con tecnología nuestra", de la misma manera que el Consejo Empresarial Argentino-Ruso "está intentando adaptar algunas prácticas del campo netamente argentinas a las necesidades de las estepas: se trata de intercambio, sólo hay que buscar las vías de mayor interés para ambas partes ", expresó.

Durante los largos años en que Rusia integró la URSS ayudó a cimentar el único complejo militar capaz de oponerse al de Estados Unidos. La reconversión de la industria bélica en industrias de doble uso es otro punto que preocupa al nuevo gobierno ruso. La idea es reciclar la *materia gris* y la mano de obra afectada a esos proyecto en aplicaciones de neto corte civil. Gorlach comentó que "necesitamos aprovechar el capital de esa inteligencia de los institutos de investigación hacia la resolución de problemas en el transporte y la electricidad, por ejemplo; por otra parte, hay un sinnúmero de adelantos que eran procesados en esos establecimientos y que ahora requieren de su implementación práctica", explicó.

Igor Prokopiev y Yuri Gorlach.

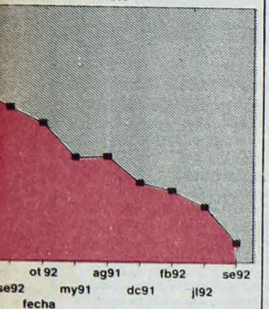
Tony Valdez

La diplomacia rusa también gestiona la posibilidad de que jóvenes empresarios rusos hagan sus primeras armas en la Argentina y en otros países con los mismos problemas de mercado y que estén empeñados en lograr óptimas reglas de juego de libreempresa.

Los *yuppies* rusos podrían venir a recibir cursillos prácticos si es que prosperan tratativas en ese sentido entre la embajada y la Cancillería argentina. Según Prokópiev, se busca combinar los esfuerzos de los centros de capacitación empresarial de Buenos Aires y Córdoba con los de las compañías que actualmente quieren hacer pie en el inmenso mercado ruso, de 300 millones de almas. Por ahora hay conversaciones cuatripartitas —embajada, Palacio San Martín, *bussines schools* y sectores industriales—. Ya hay conversaciones que involucran bancos, empresas como Intersoft y la Fundación Funcer de Córdoba. "Se trata de una inversión a largo plazo", sugirió Prokópiev.

"El arranque es lo que cuesta —asegurgó Gorlach—; las fórmulas de cooperación bilateral que hemos tenido durante tantos años no han sido muy efectivas y hay que encontrar otras, más modernas como la ciencia, la informática, la tecnología en general y el amplio marco de los negocios". Algo ya se consiguió, y la prueba de eso son los avances en extracción petrolífera que actualmente Bridas encara en Turkmenia. Es más, según Prokópiev, están abiertas las puertas para inversiones petroleras argentinas en tres niveles: "A corto plazo, por uno o dos años, para la explotación de pozos *sellados*; a mediano, por tres o cinco años, para encarar la producción de campos explorados; y finalmente a largo plazo, por cinco o diez años, para la exploración y eventual explotación".

SE ACABO LA FIESTA



(Por Gerardo Yomal) Se lo recuerda como un orgasmo de consumo que difícilmente se vuelva a repetir. Hace seis meses en la calle Boedo al 1000, entre San Juan y Cochabamba, veintitrés "bolseros" de electrodomésticos vendían en un mes 10.000 televisores, 4000 heladeras, otros tantos videos y reproductores, que significaban una facturación de 15 millones de dólares mensuales. Pero ese sueño que vivió "la Warnes de artículos para el hogar" quedó atrás.

El mercado actual, influenciado por un enfriamiento de la economía, redujo sus ventas desde un 30 hasta un 60 por ciento, siempre y cuando se lo compare con los meses de abril y mayo pasados. Caída de ventas, precios en baja, una competencia feroz y un achique de los márgenes de ganancia son la moneda corriente del sector.

"Jamás vivimos algo así en la Argentina: en el pico más alto se llegaron a fabricar en el país 150.000 televisores mensuales mientras que hoy varía la producción entre 80 y 100 mil", explicó a CASH Victor Naymark, presidente de la Cámara del Confort y del Comercio en artefactos para el hogar y además titular de Sanargo SA, una empresa con varias sucursales y 40 años en el mercado.

"Muchos se encandilaron con los grandes márgenes de rentabilidad que generó este negocio desde el Plan de Convertibilidad pero no bien se quiebra la tendencia alcista de ventas tiene que producirse necesariamente una decantación", sostuvo Naymark. Esta visión del empresario se ajusta a una realidad en la cual se multiplicaron los negocios de electrodomésticos y donde cualquier pequeño o mediano empresario, sin ningún tipo de conocimiento del métier, apostó sus fichas a la comercialización de artículos del hogar.

Varios experimentados empresarios que participan de este negocio reconocieron que se hicieron "fortunas fabulosas" con los amplios márgenes de ganancia que se manejaban, difícilmente realizables en cualquier país del denominado Primer Mundo.

En el actual contexto depresivo, el titular de Sanargo sugiere que "hoy no hay lugar para tantos comerciantes y proveedores. Sólo quedarán los que se aggiornaron, los que tengan las espaldas más anchas y sepan mirar con lupa los costos operativos. Lo difícil es aguantar las estructuras administrativas cuando el mercado está en baja. Igualmente, diciembre es un mes muy bueno para nosotros porque a fin de año aumentan nuestras ventas debido a las fiestas".

La recesión tan temida

Ercilio Bossi conoce este negocio como la palma de su mano. Hace más de cuarenta años que vende heladeras y televisores, cuenta con ocho sucursales propias y otras tantas en sociedad.

"En este último año llegamos a cuadruplicar nuestras ventas históricas; el tema fue que bajaron los precios. Un Philip de 20 pulgadas, trinorma y con control remoto se llegó a vender a 900 dólares mientras que en la actualidad se consigue por 550. Cuando Cavallo sacó los impuestos internos y se estabilizó la economía, los artefactos se empezaron a vender como el pan. Pero ese boom terminó. Los precios están llegando a un piso, se empieza a sentir la recesión y bajamos los márgenes de ganancia muchísimo." Y con la calculadora en mano explica el negocio del importador: "Un televisor en Corea cuesta 200 dólares, puesto en Buenos Aires sale 400, 50 dólares se queda el importador y 50 el comerciante. No podemos bajar más los precios porque no sería negocio...".

El presidente de Bossi SA no tiene pelos en la lengua: "Acá hubo unos cuantos que se sobredimensionaron y se comprometieron a comprar cientos de televisores. Acogotados por la situación tienen que salir a malvenderlos en el mercado, haciendo publicidad en forma desesperada y buscando financiación. No es casualidad que los bancos miren con miedo a algunas casas de artículos del hogar".

Además aprovecha para pasar su aviso: "Por 5 pesos menos no vale la pena comprar en Boedo. Nosotros competimos dando servicio y atención posventa al cliente, le mandamos la mercadería y si compra un lavarropa se lo instalamos gratis".

Para Alberto Mazzei, gerente general de Carpemet SA —empresa dedicada a marketing directo de telefonía celular y artículos del hogar—, el bajón de ventas, comparado con los meses del boom fue del 60 por ciento. "Si en mayo hacíamos de 120 a 150 facturas diarias, hoy no llegamos a 30. Con ese auge amortizábamos el negocio en cuatro meses. Eso fue una locura que no se da en ningún país del mundo", se sincera.

Para graficar la depresión que vive el sector, Mazzei tira sobre la mesa algunos datos muy jugosos: "El año pasado pagamos una página de la revista del domingo de *Clarín*. Nos costaba 16.000 dólares y vendíamos 1600 productos. Los avisos que pusimos en octubre de este año no recogieron ni 100 ventas. Evidentemente con ese bajón impresionante no nos dan los costos para hacer publicidad".

Carpemet SA tiene un amplio local en la calle Florida a metros de Avenida de Mayo. "Cada vez que baja la Bolsa o se producen rumores sobre el dólar como en los últimos días, este negocio entra en un parate automático. La baja de ventas es notable", confía a este diario su gerente general.

En este panorama se suma otro aspecto negativo para este negocio. Según los fabricantes nacionales de electrodomésticos hay dos millones y medio de equipos de audio (entre componentes, radiograbadores y autorradios), 150.000 televisores y 50.000 aparatos de video que esperan turno para despacho en el puerto. Dentro de esos containers hay productos para dos años largos de consumo interno. Mientras tanto algunos precios bajan y las ganancias se achican. La fiesta de la heladera y el televisor ya terminó.

VENTAS E IMPORTACIONES DE ELECTRODOMESTICOS PARA 1992

	Producción nacional	Importación
TV COLOR	1.000.000	150.000
VIDEOS	540.000	50.000
CENTROS MUSICALES	790.000	2.400.000

Fuente: Revista Mercado.

BUENOS AIRES





Desde el punto de vista argentino, la producción agraria en campos rusos sería muy conveniente con vistas a las exportaciones desde territorio de la CEI (Comunidad de Estados Independientes) hacia los clientes tradicionales de la Argentina en Europa y el Lejano Oriente.

En relación con la tecnificación del campo, Gorlach resaltó que la producción actual de Rusia es muy importante, y "tenemos maquinarias y tractores que bien podrían ser producidos acá con tecnología nuestra", de la misma manera que el Consejo Empresarial Argentino-Ruso "está intentando adaptar algunas prácticas del campo netamente argentinas a las necesidades de las estepas: se trata de intercambio, sólo hay que buscar las vías de mayor interés para ambas partes ", expresó.

Durante los largos años en que Rusia integró la URSS ayudó a cimentar el único complejo militar capaz de oponerse al de Estados Unidos. La reconversión de la industria bélica en industrias de doble uso es otro punto que preocupa al nuevo gobierno ruso. La idea es reciclar la *materia gris* y la mano de obra afectada a esos proyecto en aplicaciones de neto corte civil. Gorlach comentó que "necesitamos aprovechar el capital de esa inteligencia de los institutos de investigación hacia la resolución de problemas en el transporte y la electricidad, por ejemplo; por otra parte, hay un sinnúmero de adelantos que eran procesados en esos establecimientos y que ahora requieren de su implementación práctica", explicó.

La diplomacia rusa también gestiona la posibilidad de que jóvenes empresarios rusos hagan sus primeras armas en la Argentina y en otros países con los mismos problemas de mercado y que estén empeñados en lograr óptimas reglas de juego de libreempresa.

Los *yuppies* rusos podrían venir a recibir cursillos prácticos si es que prosperan tratativas en ese sentido entre la embajada y la Cancillería argentina. Según Prokópiev, se busca combinar los esfuerzos de los centros de capacitación empresarial de Buenos Aires y Córdoba con los de las compañías que actualmente quieren hacer pie en el inmenso mercado ruso, de 300 millones de almas. Por ahora hay conversaciones cuatripartitas —embajada, Palacio San Martín, *bussines schools* y sectores industriales—. Ya hay conversaciones que involucran bancos, empresas como Intersoft y la Fundación Funcer de Córdoba. "Se trata de una inversión a largo plazo", sugirió Prokópiev.

"El arranque es lo que cuesta —asegurgó Gorlach—; las fórmulas de cooperación bilateral que hemos tenido durante tantos años no han sido muy efectivas y hay que encontrar otras, más modernas como la ciencia, la informática, la tecnología en general y el amplio marco de los negocios". Algo ya se consiguió, y la prueba de eso son los avances en extracción petrolífera que actualmente Bridas encara en Turkmenia. Es más, según Prokópiev, están abiertas las puertas para inversiones petroleras argentinas en tres niveles: "A corto plazo, por uno o dos años, para la explotación de pozos *sellados*; a mediano, por tres o cinco años, para encarar la producción de campos explorados; y finalmente a largo plazo, por cinco o diez años, para la exploración y eventual explotación".

gor Prokopiev y Yuri Gorlach.

Tony Valdez



LOS VICIOS DE SIEMPRE

El equipo económico volvió a neutralizar una corrida cambiaria sin gran esfuerzo. Pero el panorama hasta fin de año no es muy alentador. Las tasas seguirán dominando la escena financiera y nada asegura que las medidas en estudio en el Banco Central puedan aliviar el estrangulamiento monetario de fin de mes y el tradicional de diciembre.

(Por Alfredo Zaiat) Después de las agitadas jornadas cambiarias, el escenario financiero de la City volvió con sus antiguos vicios y sin grandes variaciones respecto de la tendencia anterior a la corrida. Y, para desazón de los operadores, no se vislumbra un horizonte despejado para los negocios. Esto queda reflejado en el comportamiento de las principales variables: las acciones, luego de un violento repunte, no pueden quebrar la racha errática de las cotizaciones, los agentes económicos no se animan a desprenderse masivamente de dólares y la tasa finalmente ha quedado unos escalones por encima del piso en que se encontraba antes de la corrida.

Si bien el anuncio de medidas monetarias quebraron la sacudida cambiaria, los financistas reconocen que el miedo quedó entre los inversores. Apuntan que varios peso pesados (multinacionales, en primer término) siguen con ganas de modificar la composición del portafolio de inversión, y los activos en pesos no son en este caso los más favorecidos. La preferencia de esos operadores se inclina a incrementar sus tenencias en divisas.

Sólo una tasa de interés lo suficientemente atractiva tiene posibilidades de detener, al menos por algunos meses, esa decisión. Esta es la principal razón para entender el porqué de la *duplicación* de la tasa luego de la corrida. Los inversores exigirán de ahora en más una renta mayor para seguir apostando al peso.

Con este panorama, la recomendación que no dejan de repetir los banqueros se dirige a colocar los ahorros en plazos fijos en pesos. Este consejo se basa en los informes económicos de la City que adelantan un fin de mes complicado en materia monetaria, con tasas altas debido a la necesidad de fondos por parte de las entidades para cumplir con la integración de los encajes (el dinero que los bancos deben retener de los depósitos que captan). Pese a que existe coincidencia en ese aspecto, los especialistas no se ponen de acuerdo acerca de la magnitud del *rojo* del sistema.

Esto último no es un tema menor. El mayor o menor nivel de tasa que prevalecerá en esta semana dependerá de la estimación que se haga sobre el faltante de pesos en el mercado. Más allá de la discusión acerca de cuál es el rojo del sistema, lo que aseguran los analistas es que en los próximos días la tasa difícilmente quiebre el piso del 25 por ciento anual.

Los banqueros consideran que este nivel de tasas será sólo el aperitivo. Diciembre es un mes estacionalmente complicado en materia monetaria (se pagan los aguinaldos y aumenta la demanda de efectivo para fiestas y vacaciones) y la tasa tradicionalmente pega un fuerte salto. El Banco Central intentará aliviar ese cuadro de situación mediante una serie de medidas (ver reportaje a Roque Fernández), pero eso no asegura que el mercado pueda desarrollarse sin sobresaltos. Incluso el mecanismo más conocido de asistencia financiera a las entidades (los pases) encierra un par de riesgos para las autoridades del Central: si para no convalidar la tendencia del mercado, les otorga a una tasa demasiado baja, los operadores podrían llegar a utilizar ese dinero como una forma barata de financiar las postergadas compras de dólares. Igual que en la corrida de la semana pasada.



La cantidad de $ que existen

(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 19/11	7805	7836
Base monet. al 19/11	10.452	10.494
Depósitos al 10/11		
Cuenta corriente	1585	1588
Caja de ahorro	1191	1193
Plazo fijo	3886	3894

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**1,0060**
LUNES	1,0020
MARTES	0,9960
MIERCOLES	0,9940
JUEVES	0,9960
VIERNES	0,9980
BAJA	-0,8%

Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 13/11	Viernes 20/11	Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
Acindar	1,32	1,38	5,2	-13,7	-61,6
Alpargatas	0,67	0,65	-3,0	-30,9	-56,9
Astra	2,32	2,18	-6,0	-9,5	-30,4
Atanor	1,22	1,173	-3,9	-20,7	-52,1
Bagley	5,40	5,05	-6,5	5,7	60,7
Celulosa	0,38	0,395	4,0	-12,2	-84,9
Comercial del Plata	3,55	4,00	12,7	5,5	-4,0
Siderca	0,49	0,50	2,0	-7,4	-70,3
Banco Francés	6,05	6,40	5,8	-5,9	-9,3
Banco Galicia	3,50	3,80	8,6	1,6	87,3
Garovaglio	2,55	2,60	2,0	-1,5	-72,6
Indupa	0,49	0,459	-6,3	-18,0	-85,1
Ipako	2,10	2,083	-0,8	-11,4	-72,0
Ledesma	0,47	0,47	0,0	-14,6	-73,5
Molinos	5,00	5,355	7,1	-16,1	-29,5
Pérez Companc	4,19	4,38	4,5	-5,2	-38,0
Nobleza Piccardo	3,38	3,85	13,9	-19,5	10,1
CINA (ex Renault)	22,50	24,80	10,2	27,2	228,5
Telefónica	2,47	2,60	5,3	-11,6	—
Telecom	2,26	2,38	5,3	-11,5	—
Promedio bursátil			**2,3**	**-8,6**	**-25,8**



Inflación

(en porcentajes)

Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo	2,1
Abril	1,3
Mayo	0,7
Junio	0,8
Julio	1,7
Agosto	1,5
Setiembre	1,0
Octubre	1,3
Noviembre*	1,0

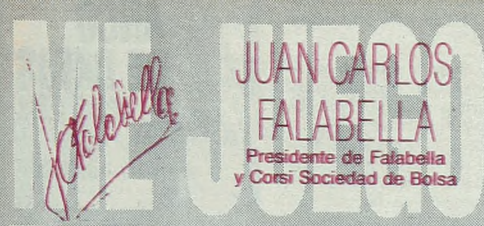
Inflación acumulada desde noviembre de 1991 a octubre de 1992: 17,9%.

** Estimada.*

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,4	1,1
a 30 días	1,5	1,8
Caja de ahorro	0,6	0,7
Call money	3,8	2,5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



—¿Piensa que las últimas medidas anunciadas por el Banco Central pueden quebrar finalmente la racha negativa de las acciones que ya dura casi seis meses?

—El mercado recibió muy bien las medidas, que reafirmaron el Plan de Convertibilidad. De todos modos, creo que la plaza accionaria no tiene en estos momentos una tendencia definida. Está muy influenciada por los analistas técnicos que basan sus estudios para tomar decisiones en las estadísticas. Entonces a determinados precios compran y a otros venden. Hay que destacar, sin embargo, que el inversor genuino de Bolsa está comprando acciones. Los precios son muy atractivos, ya que el *price-earning* (relación precio-utilidad) de muchos papeles está por debajo de similares de otras bolsas del mundo. Pienso que el impulso para revitalizar el mercado se conseguirá cuando se aprueben las medidas estructurales de largo plazo, como la flexibilización laboral y la reforma previsional. Con estas dos iniciativas las empresas bajarán sus costos, lo que se reflejará en sus balances.

—¿Los operadores consideran que ya se superó el riesgo de la corrida cambiaria?

—Se superó totalmente. Esta corrida fue económica, pero tuvo una base política. Hubo una serie de declaraciones de Domingo Cavallo, su sueldo de 10.000 pesos, por ejemplo, que no fueron bien interpretadas. Se sumaron, además, ciertas presiones empresarias para modificar el tipo de cambio.

—¿Percibe que entre los inversores aún existe miedo a una disparada del dólar?

—El público está convencido de que el Banco Central tiene suficientes dólares para abastecer toda la demanda del mercado. Pero algunos gerentes financieros y empresas extranjeros tienen posiciones en pesos y prefieren cubrirse con dólares. El mercado está a la expectativa de que el Central adquiera todos los dólares que tuvo que vender en la corrida.

—Usted qué elegiría: ¿un plazo fijo en pesos o en dólares?

—En pesos. En estos momentos esa opción no tiene riesgos. Aunque a igual tasa, el certificado lo hago en dólares.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión?

—Colocaría un 30 por ciento en acciones, un 20 en Bónex, un 30 en plazo fijo en pesos y un 20 por ciento en plazo fijo en dólares.

—¿Qué acciones incluiría en ese portafolio?

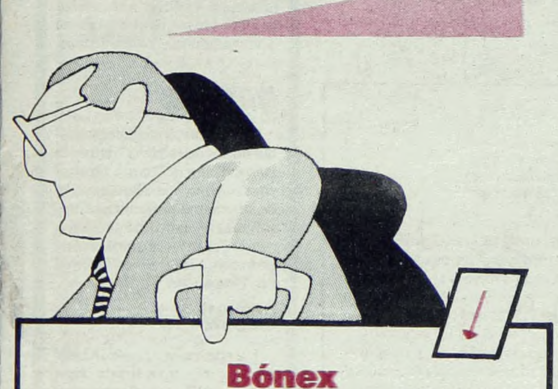
—No me gusta nombrar empresas. Prefiero una mezcla de papeles líderes con buenos balances. Me inclino por las empresas de servicios (telefónicas), petroleras y bancos.

—¿Se juega a pronosticar un valor del índice MerVal para fin de diciembre?

—Alrededor de 400 puntos. No veo un mercado explosivo. Con el actual panorama, sin grandes anuncios económicos, no creo que el MerVal pueda superar ese nivel.

—La corrida se superó pero, ¿usted apuesta a que la paridad cambiaria se mantiene 1 a 1 hasta fin del '93?

—No me jugaría a tanto.



Bónex

Serie	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 13/11	Viernes 20/11	Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984(*)	95,80	89,52	-0,9	0,6	4,8
1987	82,30	82,30	0,0	0,0	4,9
1989	78,60	78,40	-0,3	-1,5	3,5

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 13/11	Viernes 20/11	Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984(*)	95,80	90,00	-0,4	-0,1	4,6
1987	82,65	82,30	-0,4	-1,1	4,5
1989	78,30	78,50	0,3	-2,2	2,7

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.
(*) Cortó cupón de renta y amortización

MUNDO

POR DANIEL SOSA

Acuerdo CEE-EE.UU.

FRANCIA VA A LA GUERRA

El acuerdo alcanzado en Washington entre europeos y norteamericanos alejó la amenaza de "guerra comercial". Pero los franceses se resisten a ser el pato de la boda.

Recién mañana, tras este fin de semana nada plácido para el Gobierno y los productores franceses, se podrá saber si la Ronda Uruguay del GATT se encamina hacia un acuerdo definitivo. Al concluir el viernes en Washington las tratativas entre la CEE y Estados Unidos, optimistas y pesimistas se dividían por igual. Aunque todos coincidían en que se evitó el riesgo de *guerra comercial* (que pendía desde que EE.UU. anticipó que aplicaría a partir del 5 de diciembre sobretasas de 200 por ciento a productos europeos, como represalia por el fracaso en la tentativa de llegar a un acuerdo sobre los subsidios europeos concedidos a la producción de oleaginosas), la cuestión ahora es ver quién pagará los costos del entendimiento.

Al parecer Francia lleva la peor parte y el temor es que decida utilizar su poder de veto en la Comunidad, lo que volvería todo a fojas cero. Tan pronto como los partidarios del entendimiento se lanzaron a destacar que el avance permitirá desbloquear de manera generalizada la gran negociación multilateral del GATT, se hizo sentir la resistencia gala. Francia ya había hecho saber que no aceptaría un acuerdo que obligara a reformar la decisión adoptada por los doce miembros de la CEE en mayo pasado —y luego transformada en ley en julio— en materia de Política Agrícola Común.

Esta estrategia se basa en cuatro elementos principales. El *primero* de ellos es la promesa de recorte del superávit exportable de cereales a 19 millones de toneladas en tres años. En Bruselas afirmaban que el GATT permitirá exportaciones subsidiadas de 23,5 millones aun después de seis años, suponiendo el peor de los resultados para las conversaciones de Washington. Es decir, un recorte del 24 por ciento de los envíos subvencionados a EE.UU. Lo que se acordó fue una baja del 21.

Francia dijo que los cortes a la producción previstos por la PAC serán sobrepasados si la limitación del volumen de exportaciones fuese superior al 18 por ciento. Adicionalmente, las tierras excluidas de la producción —de acuerdo con los planes europeos— tendrían que pasar del 15 por ciento que se había decidido en la reforma.

El *segundo* elemento es el precio. La PAC quiere fijarlo al mismo nivel del mercado mundial después de tres años, mediante la reducción en un tercio del precio de los cereales. Eso, para los granos más valorizados: por lo menos un 30 por ciento de la producción estará abajo de ese nivel. En tales circunstancias —argumenta la Comisión— habrá poca limitación impuesta por el GATT a las exportaciones y los productos europeos competirán favorablemente con las importaciones.

La inquietante perspectiva de un sector agrícola en la CEE altamente competitivo es el elemento no declarado en la insistencia de Washington por aplicar restricciones más firmes a las exportaciones europeas.

Junto con esos dos elementos variables, la PAC tiene dos restricciones: un presupuesto rígido y el nuevo congelamiento del régimen de zafras que pueden tener derecho a subsidios.

Los doce —inclusive Francia— aceptaron "orientaciones" presupuestarias basadas en las proyecciones de producción de Bruselas. Esos techos están contenidos en el llamado paquete de financiamiento futuro *Delors II*, aún no aceptado oficialmente pero reafirmado por los jefes de gobierno en julio. De esa forma, si la producción supera las proyecciones no habrá dinero para subsidiar la exportación de excedentes.

Jacques Delors, presidente de la Comisión de la CEE. AFP



Los funcionarios franceses están cambiando sus argumentos para impugnar la compatibilidad entre el GATT y la PAC, en busca de una compensación extra para sus agricultores tanto en la Ronda Uruguay como en la disputa con EE.UU. sobre las semillas oleaginosas. Pero aun si aumenta el presupuesto, Bruselas insiste en que el dinero extra no irá a apoyar las exportaciones. Cuando el sistema de reparto de recursos fue reformado en 1988, la Comisión se opuso a abrir una brecha en los techos máximos de gasto para la agricultura.

La segunda restricción es que la compensación por cortes de precios y subsidios está vinculada con la productividad pasada de cosechas, que está congelada. Ese es un desincentivo a gastos de los agricultores en fertilizantes y pesticidas para obtener mayores volúmenes de producción por los cuales no tendrán retorno. De todos modos, la productividad ya está declinando. Los datos franceses se basan en una productividad de 2,48 toneladas por hectárea en 1991, mientras la productividad de las semillas oleaginosas ya cayó para 2,08 toneladas.



(Por Marcelo Zlotogwiazda)

Pese a que en la Argentina están muy cancheros en eso de desmenuzar e interpretar nuevos paquetes, los prenuncios que hizo Roque Fernández el lunes pasado dejaron a los economistas tan desorientados como si se tratase de un brusco cambio en las reglas del juego. Y eso que apenas fueron dos medidas aparentemente sencillas que institucionalizan el curso legal del cheque en dólares y permite a los bancos contabilizar su tenencia en dólares de la misma manera que los pesos cuando a fin de mes deben constituir los encajes. Fue tanta la confusión que generó el nuevo movimiento del equipo económico, que incluso analistas y consultores que suelen leer la realidad con el mismo molde y coincidir en sus apreciaciones dedujeron consecuencias diametralmente opuestas. Se escuchó a algunos pronosticar una mayor dolarización y a otros prever un aumento en el uso del peso, y mientras hay quienes consideran que las medidas inducirán un mayor ingreso de capitales y el fortalecimiento del nivel de reservas del Banco Central, también están los que opinan exactamente lo contrario. Fue tanto el despiste que no faltaron los que, admitiendo sus dudas, prefirieron mantener prudentemente la boca cerrada.

Sin embargo, el desconcierto es comprensible. Porque si bien la economía argentina ha sido un inmejorable laboratorio para entrenar economistas en el análisis coyuntural, nunca antes hubo un sistema plenamente bimonetario como el que ahora se pretende implantar. Si las interacciones entre lo *monetario* y lo *real* son de por sí uno de los aspectos más difíciles de la ciencia económica, ni qué hablar cuando en lugar de una hay dos monedas que, para colmo, son intrínsecamente distintas aunque el slogan del Gobierno pretenda identificarlas: el peso es una variable vinculada con la situación de un país del confín del mundo mientras que el dólar es la moneda mundial emitida por la potencia número uno.

La convertibilidad fue un avance desde un sistema unimonetario basado en el peso hacia un bimonetarismo, pero también hacia un sistema unimonetario basado en el dólar ya que el esquema contemplaba como escenario extremo la dolarización. Pero como fue nada más que un *avance*, el sistema no era bimonetario ni tampoco hubiese podido desembocar en la dolarización. En definitiva, lo que la corrida dejó en evidencia es que sin la existencia previa de un bimonetarismo pleno nunca se hubiera podido llegar a la dolarización, dado que antes de que el Banco Central absorbiera todos los pesos vendiendo dólares, se hubiese presentado un crac bancario que habría tumbado no sólo al Plan sino también al ministro. Tanto es así que con una corrida de apenas 302 millones de dólares el sistema financiero entró en pánico (ni qué hablar el Gobierno) con tasas cien veces superiores a la inflación y con un incipiente retiro de depósitos.

La posibilidad para los bancos de cubrir sus posiciones técnicas con pesos o dólares indistintamente —la medida verdaderamente relevante del anuncio— no constituye un reaseguro pero sí eleva la chance de que una futura corrida pueda derivar sin demasiado trauma en la dolarización completa, dado que los bancos estarán en mejores condiciones para afrontar los depósitos lubricando sus cuentas con dólares propios o con dólares tomados en mercados extranjeros.

En el fondo, como suele suceder con medidas monetarias, lo que hizo Cavallo fue tender un *velo monetario* para cubrir el que continúa siendo el problema *real* de su programa, el mismo problema que desató la corrida de la semana pasada: el atraso cambiario.

No obstante, denominar atraso cambiario al problema real de la economía argentina es también cubrir con un velo la esencia del asunto. Y no hay forma más apropiada de demostrarlo que imaginando precisamente una situación de completa dolarización.

Si se supone la desaparición del peso, ya no tendría sentido hablar de atraso cambiario por la simple razón de que no existiría tipo de cambio alguno. Todo estaría medido en dólares. Pero eso, lejos de anular el problema real, lo desnuda hasta su sustancia: quedaría más claro que nunca que estamos en un país carísimo a nivel mundial, lo que no es sino una consecuencia de su bajísima productividad. En una economía totalmente dolarizada habría las mismas dificultades para exportar y el mismo incentivo para importar que ahora, pero nadie podría reclamar como solución que se devalúe la moneda. No habría moneda que depreciar.

Entre otras cosas, la soberanía monetaria le permite a un gobierno manejar el tipo de cambio como un instrumento para disimular o compensar la escasa productividad real. Pero la experiencia argentina es la mejor demostración de que, sin competitividad real, el tipo de cambio se transforma tarde o temprano en un velo monetario transparente e ineficaz: durante décadas enteras la Argentina pudo disfrazar su baja productividad manipulando la cotización del dólar, pero eso sirvió de poco porque en el ínterin no fue capaz de articular un sistema de acumulación de capital autosostenido. Es cierto que todos los países con moneda propia manejaron o manejan el tipo de cambio para inducir el crecimiento. Pero también es cierto que los exitosos son aquellos en los que su burguesía aprovechó la ayuda para invertir genuinamente, es decir lo contrario de la historia argentina donde la inversión fue hija de los subsidios estatales y, ahora, nieta de las privatizaciones.

Con peso, bimonetarismo o dolarización, el futuro de Cavallo y la probabilidad de una nueva corrida siguen dependiendo, como desde un principio, de los problemas reales.

EL BAUL DE MANUEL



Falacias impopulares

Las ciencias suelen expresarse así: "Si *p*, entonces *q*", donde *p* representa los supuestos y *q* las conclusiones. Verdaderos (V) o falsos (F) pueden ser *p* o *q*. El caso p = F, q = V constituye una proposición lógicamente *verdadera*, y origen de no poca controversia sobre si lo que importa es la verdad de los supuestos o de las conclusiones. Frederic Bastiat, con *Sofismas económicos* (1845), inauguró esa clase de discusiones, continuadas en nuestra época por el profesor Edward J. Mishan de la Escuela de Economía de Londres, quien supo enseñar Economía del Bienestar en la UBA en 1962. En la raíz de las falacias suele hallarse la ignorancia del público o la viveza de los gobernantes. Veamos dos de la segunda clase, ampliamente difundidas por el Gobierno:

1) *El déficit comercial no preocupa, se cubre con entrada de capitales*. Si exportamos cobrando en dólares, éstos son un pasivo de la Reserva Federal (EE.UU.) y un activo para quien los posee. Recibir dólares es aumentar tales créditos sobre el extranjero, esto es, *exportar capital*. Al contrario, la *importación* origina este registro contable:

Importaciones	$ 100
a Entradas de capital	$ 100

Estas "entradas de capital" sólo significan: que salen dólares (bajan activos sobre el exterior) o nos fian (aumentan pasivos con el exterior). De ninguna manera representa "entrada de divisas" o inversiones extranjeras de riesgo en el país.

2) *La presión tributaria es inferior a la internacional*. No tiene igual significado una misma incidencia proporcional de los impuestos en Europa o en la Argentina. En la siguiente tabla se comparan tres PBI per cápita anuales (PBIpc), las tasas porcentuales de presión tributaria, y el PBIpc remanente por mes:

	PBIpc	T	S/m
Suecia	23.660	60	788
OCDE	20.170	42	975
Argentina	2.370	30	138

No obstante la alta presión tributaria de Suecia, o la de los países miembros de la OCDE, dejan un PBIpc libre que permite un alto nivel de vida. El PBIpc libre en la Argentina, al contrario, es claramente inferior a lo requerido para la satisfacción de las necesidades mínimas.

Danza con lobos

"¿Por qué esto no se vendió en 300 denarios, para ayudar a los pobres?" Judas no lo dijo porque los pobres le importaran, sino porque era ladrón, y como tenía a su cargo la bolsa del dinero, robaba de lo que echaban en ella. Evangelio según San Juan, cap. 12, vers. 5-7'.

Joan Robinson (1903-1983) tocó las máximas alturas científicas. En 1932 con *Economía de la competencia imperfecta*, completó el análisis neoclásico de la competencia perfecta. Ayudó a Keynes en la gestación de la *Teoría general*. En 1956 publicó *La acumulación de capital*, su segunda gran obra. En el Año de la Mujer (1975) casi todos esperaron —en vano— su designación como Premio Nobel de Economía.

En su primera obra analizaba los mercados imperfectos. Y en el último capítulo estudiaba "un mundo en que toda mercancía es producida bajo monopolio". En una economía abierta, sin acumulación de capital, con colusión entre los monopolistas, "el salario podría caer casi hasta cualquier nivel" y "los poderes de los monopolistas serían tan grandes que sólo frenaría su ejercicio el temor de provocar una revolución por parte de los propietarios de los factores" (p. 326).

Vemos cumplirse el pronóstico. Este gobierno se propuso quitar del Estado toda producción, y enajenarla —a multinacionales, estatales o privadas, y a media docena de grandes grupos económicos locales—. La transferencia, hecha en nombre de la ayuda solidaria a los jubilados, no hizo crecer el PBI, pero sí aumentó el tamaño de los grupos locales, que controlan y controlarán el país. Al enajenar el poder económico público, el poder político perdió sustento propio, y pasó a depender del poder económico ajeno, de los "empresarios exitosos" con que tanto se llenaba la boca en los primeros días. Quedó un gobierno obligado a cumplir los designios de los grandes grupos. Recién vimos caer a un intendente por decisión de uno de ellos. Los nuevos ricos mandan, y usan al poder político para aplicar la coerción institucional sobre los ciudadanos en provecho de esos grupos que, como tigres cebados, apetecen más ganancias. Sin más bienes que transferir, el Estado les entrega, como Judas, a la gente: "Oblígueme a la gente a dar trabajo sin reclamar amparo de legislación laboral; oblíguela a entregar un porciento de su salario a los que manejen el negocio de la jubilación privada; y si no lo saca por ley, me lo saca prontito por decreto". Un mundo de monopolios, donde crecerá la explotación, la concentración económica, y la desigualdad de ingresos y fortunas. Después de 60 años, Joan Robinson, la *Canta claro* de los economistas, cada día predice mejor.

BANCO DE DATOS

DEPOSITOS

La posibilidad de que los ahorristas puedan abrir cuentas corrientes en dólares entusiasmó a muchos banqueros que están ávidos de nuevos negocios para sostener sus pesadas estructuras. Pero tanta excitación se verá aplacada cuando analicen en profundidad un reciente informe del Banco Central, en el que se destaca que en el sistema se está verificando una leve disminución de la cantidad de cuentas corrientes. A junio de este año sumaban 1.486.322, mientras que en todas las mediciones anteriores superaban el millón y medio de cuentas, con excepción de marzo y junio de 1991. Los altos costos por mantener una cuenta corriente no contribuyen a tentar a los ahorristas a utilizar ese segmento del mercado, como tampoco las cajas de ahorro (en el sistema operan 3.945.213 cuentas). Sólo se salvaron los plazos fijos que aumentaron a 869.915 cuentas, con una mejora considerable respecto de los meses anteriores.

BRIDAS

La petrolera del grupo Bulgheroni obtuvo un préstamo de 60 millones de dólares de la Corporación Financiera Internacional (subsidiaria del Banco Mundial) y de un consorcio de bancos extranjeros. La CFI también invirtió 15 millones de dólares en Bridas, asumiendo una participación minoritaria en el capital social de la petrolera, además de otorgar un crédito por cuenta propia por 35 millones. El consorcio de bancos está formado por el ING (ex NMB de Holanda), el Banque Indosuez (Francia), el Banque Française du Commerce Exterieur, el ASK-CGER Bank (Bélgica), el Banco Exterior de España, el Banque Worms (Francia) y el Chase Manhattan. Esta última entidad nunca está ausente en las operaciones de envergadura que encara Bridas.

INTERBONOS

Una de las principales extrabursátiles de la plaza obtuvo la autorización del Banco Central para modificar la denominación de su compañía financiera Burofinanz. A partir de ahora esa entidad se presentará en el mercado como Interbonos Compañía Financiera.

ARRANZ

Uno de los principales economistas del Estudio Broda, Juan Arranz, dejó ese puesto de trabajo en busca de nuevos horizontes: su actual destino es el Banco Santander.

CADIPSA

La petrolera lanzó al mercado su segunda Obligación Negociable (ON) por un monto de 21,2 millones de dólares. Los bancos colocadores fueron la BNL y Comafi. Cadipsa, en tanto, está esperando un mejor clima en el recinto bursátil para que sus acciones empiecen a cotizar en el panel general de la rueda.